



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2010

---

## **Wie sich Lebensversicherungsverträge in Wetten auf den Tod wandeln**

Chesney, Marc ; Hirszowicz, Christine ; Maranghino-Singer, Brigitte

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-98215>

Newspaper Article

Originally published at:

Chesney, Marc; Hirszowicz, Christine; Maranghino-Singer, Brigitte. Wie sich Lebensversicherungsverträge in Wetten auf den Tod wandeln. In: Der Schweizer Treuhänder, 10 October 2010, 669-670.

# WIE SICH LEBENSVERSICHERUNGSVERTRÄGE IN WETTEN AUF DEN TOD WANDELN

In Goethes Werk konnte Dr. Faust seine Jugend und seine Lebenslust wiedererlangen, indem er seine Seele dem Teufel verkaufte. Was soll man erst recht von Menschen denken, die sich bereichern wollen, indem sie auf den Tod ihrer Mitmenschen wetten? Wem haben *sie* ihre Seele verkauft? Allem Anschein nach – dem Tod.

**Wiederverkauf der Lebensversicherungspolice.** Es ist heute dank jüngster Finanzinnovationen möglich, in Lebensversicherungsverträge zu investieren, derer sich die Inhaber zu entledigen wünschen. In der Tat ist in den USA der Wiederverkauf einer eigenen Police zugelassen; diese kann entweder der Versicherungsgesellschaft, die den Vertrag ausgegeben hat, oder einer Geschäftsbank angeboten werden. Interessant ist dies zum Beispiel für Menschen in vorgerücktem Alter, wenn ihre Kinder schon erwachsen sind und eine Lebensversicherung nicht mehr notwendig erscheint. Die versicherte Person könnte Bargeld für andere Zwecke benötigen, falls sie sich infolge der gegenwärtigen Wirtschaftskrise in finanzieller Not befindet und Geld für die Rückzahlung von Schulden braucht.

**Perverse Anreize.** Welches sind die Finanzinstitute, die auf diesem Gebiet tätig werden? Es sind dies gewisse Geschäftsbanken, die solche Verträge kaufen, sie bündeln, diversifizieren und verbriefen, um sie den Investoren anzubieten. Diversifizieren bedeutet hierbei, Lebensversicherungen von Menschen zu bündeln, die an Krebs oder Aids usw. erkrankt sind. Es geht offensichtlich darum, das Risiko eines zu spät eintretenden Todes zu diversifizieren. Sollten die Versicherten die Ungeziemtheit haben, ihr Leben über das vernünftige Mass hinaus zu verlängern, könnten die Investoren das erwartete Todesfallkapital der Versicherung erst zu einem viel späteren Zeitpunkt kassieren.

Dazu folgendes Beispiel: Frau Smith, 55-jährig, in Chicago wohnhaft, hat ihre zwei Kinder alleine erzogen. Als diese noch klein waren, kaufte sie eine Lebensversicherung, für welche sie eine jährliche Prämie von USD 3000 bezahlte. Wäre die Mutter früh gestorben, hätten die Kinder via einen

Vormund USD 150 000 erhalten und so einen Beitrag zu ihrer Ausbildung sichern können. Da die Mutter ihre Arbeit infolge der gegenwärtigen Wirtschaftskrise verloren hat, möchte sie nun ihre Lebensversicherung verkaufen, um so ihre finanziellen Bedürfnisse decken zu können. Diese Möglichkeit ist umso interessanter, als ihre Kinder inzwischen erwachsen sind. Die Versicherung bietet ihr USD 100 000 an, während sie von einer Geschäftsbank USD 125 000 erhalten würde. Die Bank unterbreitet diese Offerte nach Erhalt der Resultate der obligatorischen medizinischen Untersuchung. Gemäss dieser wurde ein relativ hohes Risiko einer Krebserkrankung diagnostiziert. Für Frau Smith ist die Wahl eindeutig: Sie entscheidet sich für die Bankofferte. Das wird es den Investoren erlauben, bei ihrem Ableben USD 150 000 zu kassieren. Diese Investition lohnt sich aber nur, wenn die Person nicht mehr als weitere 6 Jahre lebt. Der Investor wettet damit also auf den Tod des Versicherten!

**Zynismus als höchster Wert.** Sollte sich dieser Sekundärmarkt wesentlich erweitern, wie gegenwärtige Schätzungen dies voraussehen [1], so dürften die Versicherungsgesellschaften entweder in finanzielle Schwierigkeiten geraten oder ihre Prämien so erhöhen, dass sie für viele Bürger unerschwinglich wären. Diese müssten damit in der Angst leben, im Todesfall die finanzielle Zukunft ihrer Familie nicht absichern zu können. Die Versicherungsgesellschaften integrieren in ihren Preisberechnungen nämlich die hohe Wahrscheinlichkeit, dass zahlreiche Versicherte ihnen ihre Police vor Vertragsablauf zurückverkaufen. Dadurch werden die globalen Kosten der Versicherungen reduziert, weil das Todesfallkapital für eine bestimmte Anzahl Versicherte nicht vollumfänglich ausbezahlt werden muss. Falls die Versicherten ihre Verträge aber den Banken verkaufen, müssen die Versicherungen das ganze Todesfallkapital beim Tod des Versicherten an die Investoren auszahlen, da diese die Prämienzahlungen der Versicherten übernommen haben. Dadurch werden die Kosten der Versicherungen natürlich erhöht.



MARC CHESNEY,  
DR., PROFESSOR  
FÜR FINANCE, HEAD OF  
RESEARCH PRIORITY  
PROGRAM FINANCE AND  
FINANCIAL MARKETS,  
SWISS BANKING INSTITUTE,  
UNIVERSITÄT ZÜRICH,  
ZÜRICH



CHRISTINE HIRSOWICZ,  
DR. OEC. PUBL., EM. PROFESSORIN FÜR BANK-  
BETRIEBSWIRTSCHAFTS-  
LEHRE, INSTITUT FÜR  
SCHWEIZERISCHES  
BANKWESEN, UNIVERSITÄT  
ZÜRICH, ZÜRICH,  
HIRSZOWI@ISB.UZH.CH

Jüngste Forschungen an der New York University schätzen die sich dadurch ergebenden Verluste für die Versicherungsgesellschaften in den USA auf USD 1,3 Mrd. jährlich [2].

Die Rückzahlung, welche die Bank anbietet, kalkuliert sich gemäss folgenden Faktoren:

→ Gegenwärtiges Alter des Versicherten, → sein Gesundheitszustand sowie → seine finanzielle Lage.

Je älter und je kränker der Versicherte und je schlechter seine finanzielle Lage, umso interessanter ist er als Kunde! Die wichtigste Variable in dieser Rechnung ist die Sterblichkeitsrate. Je früher der Tod eintritt, umso grösser ist der Profit des Investors. Das grösste Risiko ist demnach die Langlebigkeit und ihre falsche systematische Einschätzung.

Durch diese Verbriefung wird der ursprüngliche Sinn der Lebensversicherung vollkommen entstellt, denn die Verträge laufen auf eine Wette auf den möglichst frühen Tod des Versicherten hinaus. Hinzu könnte auch eine generelle Gefährdung des Volkswohls kommen. Es ist sehr bedenklich, dass grosse Finanzgruppen die medizinische Forschung z. B. gegen Krebs oder Aids als Gefahren ansehen könnten, rein aus der Tatsache, dass sie lebenserhaltend oder lebensverlängernd sein könnten [3].

**Schutz gegen das Systemrisiko?** Gewisse «Experten» versuchen uns zu besänftigen, indem sie erklären, dass das Systemrisiko sehr beschränkt sei, denn die Verbriefung erlaube die Diversifizierung von Krankheiten und Altersstranchen [4]. Das einzig wirklich ernsthafte Systemrisiko sei die Möglichkeit eines zu späten Todes der Versicherten.

Wenn solche Finanzprodukte dazu führen, dass das Systemrisiko so interpretiert werden muss, dann üben sie eindeutig einen vernichtenden Einfluss auf die Wirtschaft aus. Wirtschaftswachstum beruht auf Konsum und Investition der Wirtschaftssubjekte und kann nur dann durch Finanzinnovation stimuliert werden, wenn diese entsprechend reguliert wird. Es ist unvorstellbar, dass Finanzprodukte, die als Wette auf die schwache Gesundheit von Menschen oder als Wette auf den Untergang von Unternehmen (wie dies die Credit Default Swaps waren) ausgerichtet sind, vereinbar sein sollen mit einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und den Grundprinzipien des Kapitalismus treu bleiben können. Diese unheilvolle Entwicklung darf keinesfalls toleriert werden. Damit der faustische Traum nicht zum Albtraum wird, ist es höchste Zeit, dass die Zulassung neuer Finanzprodukte der zuständigen Finanzmarktaufsicht übertragen wird [5]. ■



BRIGITTE MARANGHINO-SINGER, DR. OEC. PUBL.,  
MANAGING DIRECTOR  
OF RESEARCH PRIORITY  
PROGRAM FINANCE  
AND FINANCIAL MARKETS,  
SWISS BANKING INSTITUTE,  
UNIVERSITÄT ZÜRICH,  
ZÜRICH

**Anmerkungen:** 1) Zurzeit wird der Wert des ausstehenden Todesfallkapitals der Lebensversicherungen in den USA auf USD 26 000 Mrd. geschätzt. 2) Alpesh K. Sanghani: The Potential Impact of Life Settlements on Life Insurance Companies, Leonard N. Stern School of Business, New York University, May 2009. 3) Die Lebenserwartung der Bürger der USA, der grössten Wirtschaftsmacht, steht im weltweiten Vergleich an 27. Stelle. 4) Joshua Coval, Professor für Finance an der Harvard Business School, in: Jenny Anderson: Wall Street Pursues Profit in Bundles of Life Insurance, in: New York Times 5. September 2009. 5) Joseph Stiglitz: NZZ Fokus der Wirtschaft, 6./7. September 2008 sowie Joseph Stiglitz: Comments on the Financial Crisis and Bailout, Economists' Voice, www.bepress.com/ev Oktober 2008.

## RÉSUMÉ

### Les contrats d'assurance vie qui se transforment en paris sur la mort

Dans l'œuvre de Goethe, le Dr Faust pouvait avoir accès à la jeunesse éternelle en vendant son âme au diable. Que doit-on penser de ceux qui envisagent de s'enrichir en pariant sur la mort de leurs congénères? À qui ont-ils vendu leur âme? Sans doute à la mort.

Aux États-Unis, des banques d'affaires achètent à des particuliers leurs contrats d'assurance vie dont ils désirent se débarrasser et leur payent un prix alléchant. Ces banques continuent de payer la prime à la société d'assurance. Pour bien revendre ce produit à des investisseurs, les banques regroupent ces contrats et les titrisent tout en les diversifiant. Diversifier les risques signifie ici associer les assurances d'individus atteints de différentes maladies et ayant un âge avancé. Si les assurés avaient l'indécence de prolonger leur existence au-delà du raisonnable, les investisseurs ne percevraient le montant prévu dans le contrat qu'à une échéance trop lointaine. La variable la plus importante dans ce calcul est donc le facteur de mortalité, le plus grand risque étant la longévité. L'esprit créatif de cette innovation tient d'un cynisme sans pareil et se nourrit d'une perversité pernicieuse. Ces nouveaux produits jouent un rôle néfaste pour l'économie car ils mettent en danger l'existence des sociétés d'assurance vie. Celles-ci intègrent dans le calcul de leur prix la probabilité élevée que de nombreux souscripteurs leur revendent les contrats d'assurance à un certain âge. Cela réduit le coût des sociétés d'assurance vie puisqu'elles n'ont alors pas à verser la valeur nominale du contrat à la date du décès du client. Si les assurés revendent leurs contrats à des banques, alors les compagnies d'assurance vie devront verser ce montant aux investisseurs à la date du décès, ce qui aura pour effet d'accroître leurs coûts.

On ne saurait imaginer que des produits financiers qui permettent de parier sur la vie d'êtres humains fragilisés puissent, d'une part, être compatibles avec une croissance économique durable et, d'autre part, être fidèles aux principes de l'économie de marché. Pour que le rêve faustien ne se transforme en cauchemar, il est impératif que le public s'empare du débat et que les autorités de surveillance des marchés financiers interviennent. MC/CH/BMS